

Principaux résultats pour la France de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré d'avril 2004

L'enquête internationale sur les transactions de change et de produits dérivés de gré à gré (over the counter — OTC) est menée tous les trois ans, sous l'égide de la Banque des règlements internationaux (BRI). Les données concernant la place de Paris sont collectées par la Banque de France. Les résultats de l'enquête portant sur l'activité enregistrée sur les marchés en avril 2004 sont les suivants :

- *rebond de l'activité sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et swaps cambistes) : après la baisse de 33 % enregistrée en 2001, le montant quotidien net (après déduction de la double comptabilisation des déclarations des banques résidentes) s'est établi à 64,0 milliards en contre-valeur dollars¹ – CV USD en avril 2004, contre 48 milliards en avril 2001 (+ 33 %) ;*
- *forte progression de l'activité sur les marchés de produits dérivés de gré à gré : le montant quotidien net s'est élevé à 153,8 milliards CV USD, soit 2,3 fois plus qu'en 2001. La progression est plus forte pour les produits dérivés de taux (132 %) que pour les produits dérivés de change (50 %). L'activité augmente sur tous les instruments, et les swaps de taux restent les produits les plus traités, avec un montant quotidien net de 117,8 milliards, soit 77 % de l'activité totale sur les marchés dérivés de gré à gré ;*
- *modification de la répartition par devises des transactions : le couple EUR/USD représente 47 % des transactions effectuées en avril 2004 sur le change traditionnel sur la place de Paris (contre 66 % trois ans auparavant), et 60 % des transactions sur les produits dérivés sur devises (contre 50 % en 2001). Les opérations sur produits dérivés de taux portent, à 65 %, sur l'euro (contre près de 75 % en 2001) et, à 20 %, sur le dollar (contre 16 % en 2001) ;*

NB : Cet article reprend les termes du communiqué de la Banque de France du 28 septembre 2004, diffusé simultanément à ceux de la BRI et des autres banques centrales participantes.

¹ Du fait de la dépréciation du dollar américain entre avril 2001 et avril 2004, une part de la hausse constatée dans les résultats commentés est imputable à des effets de valorisation.

- *concentration accrue de l'activité : les dix principales banques de la place de Paris représentent désormais 96 % de l'activité globale sur les marchés des changes et de produits dérivés de gré à gré, contre 89 % en 2001.*

Des analyses plus détaillées de ces résultats et leur mise en perspective au regard des chiffres mondiaux feront l'objet d'une autre publication dans le Bulletin de la Banque de France.

Jean-Guillaume POULAIN
Direction de la Balance des paiements
Philippe MONGARS
Direction des Opérations de marché

Contexte et méthodologie de l'enquête

L'édition 2004 de l'enquête mondiale, coordonnée par la Banque des règlements internationaux, sur le change et les produits dérivés négociés de gré à gré, a été menée par cinquante-deux pays ou centres financiers sur l'activité de leur place respective dans le but d'accroître la transparence de ces marchés et, de ce fait, permettre de mieux appréhender leurs caractéristiques au sein du système financier international.

La Banque de France était chargée de centraliser les données, sur le marché de gré à gré de Paris, auprès des principaux établissements de la place. L'enquête sur l'activité enregistrée en avril 2004 s'est effectuée auprès de quarante établissements selon une notion de place, quelle que soit la nationalité d'origine des banques participantes.

L'enquête 2004 s'articule en deux volets :

- la collecte d'informations sur le change « traditionnel » : change au comptant, terme sec et swaps cambistes,
- le recensement des transactions de produits dérivés, sur les marchés de gré à gré uniquement, sur devises et sur taux d'intérêt : swaps de devises, options de change, accords de taux futurs (FRA), swaps de taux d'intérêt et options de taux (voir définitions en annexe).

Deux évolutions méthodologiques notables sont à souligner par rapport à 2001 :

- la base de reporting est désormais le lieu de transaction, défini comme étant celui de l'intervenant qui établit le prix du contrat (sales desk) ;
- les transactions entre affiliés conduites comme des opérations de « back to back » pour faciliter la tenue interne des livres et gérer le risque interne au sein d'une institution ainsi que les opérations entre deux « desks » d'un participant à l'enquête présents dans le même pays ont été exclues du recensement.

Les résultats sont présentés sur la base d'une moyenne journalière après élimination de l'incidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques déclarantes sur la place financière de Paris.

Les résultats consolidés au niveau mondial de l'enquête ont également été publiés par la Banque des règlements internationaux et permettent d'apprécier l'évolution mondiale des marchés de change et de produits dérivés de gré à gré ainsi que la part relative des différentes places.

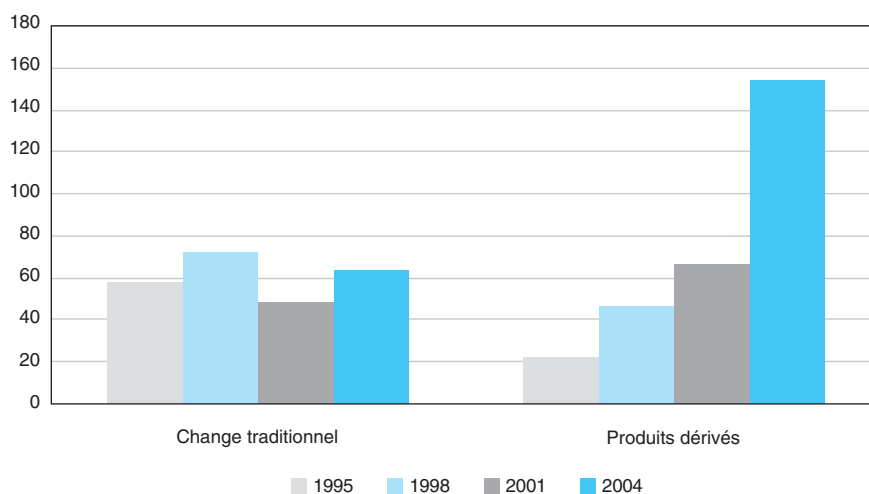
1. Évolution générale : une progression de l'activité sur tous les types d'instruments recensés

Évolution des transactions sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré

(montants notionnels quotidiens nets (a) en milliards de dollars, variation en %)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Change « traditionnel »	8,0	71,9	48,0	64,0	33
Produits dérivés sur devises	3,4	7,3	1,7	2,6	50
Produits dérivés sur taux	18,8	45,9	65,1	151,3	132
Total	80,2	123,1	114,8	217,9	90

(a) Montants quotidiens nets, c'est-à-dire après élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place de Paris



L'activité quotidienne nette réalisée sur la place de Paris au cours du mois d'avril 2004 sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et *swaps* cambistes) a progressé de 33 %, s'élevant à 64,0 milliards CV USD contre 48 milliards en 2001. Cette évolution fait suite à la baisse qui avait été enregistrée en 2001 en raison de la disparition des transactions entre monnaies de la zone euro et du mouvement de consolidation du secteur bancaire. Elle s'explique notamment par des politiques de couverture (ou « *hedging* ») plus actives depuis 2001 dans un contexte de rendements faibles incitant les opérateurs à la prudence.

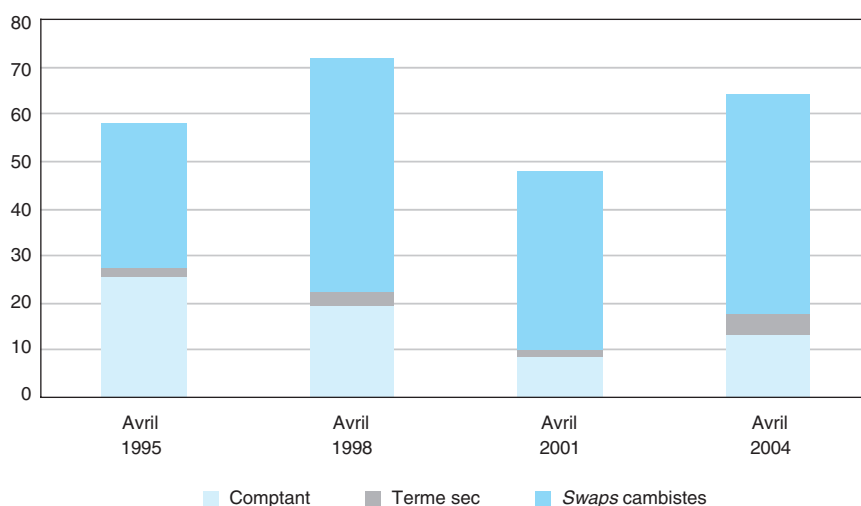
La progression de l'activité sur les produits dérivés de gré à gré (de change et de taux) est beaucoup plus marquée : entre avril 2001 et avril 2004, elle a en effet plus que doublé, passant d'une moyenne quotidienne nette de 66,8 milliards à 153,8 milliards. Il s'agit de la plus forte hausse triennale enregistrée depuis le début de l'enquête.

2. Les opérations de change « traditionnel »

Activité sur le change « traditionnel »

(montants notionnels quotidiens nets en milliards de dollars, variation en %)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Comptant	25,4	19,2	8,7	13,0	49
Terme sec	2,2	3,2	1,5	4,6	207
Swaps cambistes	30,4	49,5	37,8	46,5	23
Total	58,0	71,9	48,0	64,0	33



L'activité journalière moyenne sur le change « traditionnel », qui représente 96 % de l'activité globale sur le change, a augmenté de 33 % à 64,0 milliards CV USD ; elle reste toutefois inférieure à son niveau de 1998 (71,9 milliards CV USD). L'activité sur les *swaps* cambistes, en progression de 23 % à 46,5 milliards par jour, reste prépondérante bien que sa part dans le total du change traditionnel s'affiche en retrait par rapport à 2001 : 73 % en 2004, contre 79 % il y a trois ans. En effet, l'activité journalière a augmenté plus fortement sur les autres types d'instruments de change traditionnel : + 49 % à 13 milliards sur les transactions au comptant, et + 204 % à 4,6 milliards sur le terme sec.

En ce qui concerne les devises traitées, le couple EUR/USD reste dominant mais son poids dans le total des transactions de change s'affiche en fort recul : 47 % en 2004 contre 66 % en 2001. Il représente toujours 57 % des transactions au comptant, comme en 2001, mais sa part diminue significativement pour le terme sec (63 %, contre 77 % en 2001) et pour les *swaps* cambistes (43 %, contre 67 % en 2001). Pour cette dernière catégorie d'instruments, la baisse peut s'expliquer par les besoins croissants d'opérations de couverture face à la baisse du dollar contre les principales devises mondiales (la part des couples USD/GBP et USD/CHF a ainsi plus que doublé entre 2001 et 2004, passant respectivement de 6 % à 13 %, et de 5 % à 13 % pour les *swaps* cambistes).

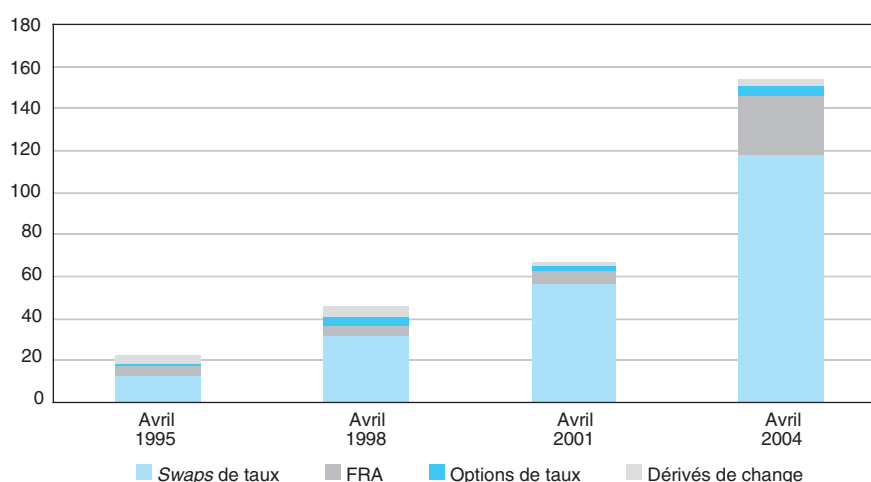
Enfin, 39 % du volume des opérations de change traditionnel enregistrées correspond à des transactions avec des contreparties situées dans la zone euro.

3. Les produits dérivés de gré à gré (devises et taux d'intérêt) : l'activité a été multipliée par 2,3 en 3 ans

Activité sur produits dérivés de gré à gré

(montants notionnels quotidiens nets en milliards de dollars, variation en %)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Dérivés de devises	3,4	5,3	1,7	2,6	50
Swaps de devises	0,3	0,8	0,3	1,0	233
Options de change	3,1	4,5	1,4	1,6	14
Dérivés de taux d'intérêt	18,8	40,6	65,1	151,3	132
FRA	5,0	4,6	6,7	28,6	327
Swaps de taux	12,5	32,4	55,8	117,8	111
Options de taux	1,3	3,5	2,6	4,8	85
Total	22,2	45,9	66,8	153,9	130



L'activité moyenne quotidienne sur les produits dérivés de change reste limitée (moins de 2 % de l'activité totale sur les produits dérivés de gré à gré recensés), malgré la multiplication par 3,3 du volume d'activité sur les *swaps* de devises, à 1,0 milliard CV USD. La hausse des transactions sur options de change (12 %, à 1,6 milliard) représente le plus faible accroissement d'activité de tous les types d'instruments couverts par l'enquête.

Par contre, entre avril 2001 et avril 2004, la moyenne journalière du volume des transactions sur les produits dérivés de taux a progressé de 132 % : elle s'élève à 151,3 milliards CV USD, contre 65,1 milliards lors de la précédente enquête.

Les *swaps* de taux, qui représentent 78 % de ce montant, ont progressé de 111 %. Le volume journalier sur les accords de taux futurs (FRA) s'est établi à 28,6 milliards, soit 4,3 fois plus que lors de l'enquête de 2001.

L'euro demeure la monnaie la plus utilisée dans les opérations sur dérivés de taux sur la place de Paris, bien que sa part soit en retrait à 65 % (contre 75 % il y a trois ans). Cette part est variable selon les instruments considérés : 73 % pour les *swaps* (contre 77 % en 2001), 53 % pour les options de taux (contre 69 % en 2001) et 33 % pour les FRA (contre 58 % en 2001). Le dollar américain arrive en seconde position avec 20 % (contre 16 % en 2001), suivi de la livre sterling (8 %, contre 3 % en 2001) et la couronne suédoise (3 %, contre moins de 1 % en 2001). Le yen, dont la part de marché était de 3 % en 2001, n'intervient plus que dans 1 % des opérations.

Enfin, 54 % du volume des opérations sur les produits dérivés de taux correspond à des transactions avec des contreparties situées dans la zone euro.

4. La concentration de l'activité

Le mouvement de consolidation du secteur bancaire sur les marchés de change et de produits dérivés OTC s'est poursuivi en 2004 : les dix premières banques de la place de Paris représentent 96 % de l'activité totale enregistrée au mois d'avril 2004, contre 89 % en 2001, 80 % en 1998 et 75 % en 1995.

Les cinq premières banques contribuent, quant à elles, à 78 % de l'activité (contre 70 % en 2001), avec une part de marché variable selon le type d'instruments considéré : 77 % pour les *swaps* de taux, 79 % à 91 % selon les instruments pour le change traditionnel et jusqu'à 98 % pour les options sur devises et les options sur taux.

Par ailleurs, les transactions de change « traditionnel » correspondent à hauteur de 76 % à des opérations entre banques déclarantes, les autres institutions financières représentant 17 % du marché et la clientèle non financière 7 %. Ces proportions n'ont quasiment pas varié par rapport à 2001.

En revanche, sur les marchés de produits dérivés, les opérations entre banques déclarantes ont vu leur part dans le total des transactions recensées diminuer, de 81 % en 2001 à 68 % en 2004.

Glossaire

Instruments sur devises

Transaction au comptant : transaction impliquant l'échange de deux devises à un taux déterminé lors de la conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans un délai de deux jours ouvrés.

Terme sec (outright forward) : opération d'échange à terme de deux devises à un cours convenu à la date de conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans le futur (plus de deux jours ouvrés). Cette catégorie recense également les « *forward foreign exchange agreement transactions* » (FXA), les *forwards* non délivrables (« *non deliverable forwards* ») et les contrats de report/déport (« *forwards contracts for differences* »).

Swap cambiste (foreign exchange swap) : opération d'échange de deux devises (montant principal seulement sans échange périodique des paiements d'intérêt) à un cours convenu à la date de conclusion du contrat (la jambe courte) et dénouement de l'opération à un terme convenu d'avance et à un cours (généralement différent de celui appliqué pour la jambe courte) également convenu au moment de la conclusion du contrat (la jambe longue).

Swap de devises (currency swap) : contrat d'échange du service de la dette sur deux montants libellés en monnaies différentes pendant une période convenue. L'échange du principal dans les deux monnaies à la fin de la période s'effectue à un cours de change défini à l'avance.

Option de change (currency option) : contrat d'option qui donne le droit d'acheter ou de vendre une devise contre une autre devise à un cours de change déterminé pendant une période spécifiée. Cette catégorie inclut également les options de change dites « exotiques » comme celles à cours moyen ou à barrière.

Instruments sur taux

Accord de taux futur (forward rate agreement – FRA) : les deux parties s'accordent au moment de la conclusion du contrat sur un taux d'intérêt à payer ou à recevoir, pour une période donnée et commençant à une date ultérieure donnée.

Swap de taux d'intérêt (interest rate swap) : accord dans le but d'échanger des paiements périodiques liés aux taux d'intérêt sur une seule monnaie. Cet échange peut concerner un taux fixe contre un taux variable ou un taux variable contre un autre taux variable basé sur un indice différent.

Option de taux (interest rate option) : contrat d'option qui donne le droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt prédéterminé sur un montant principal convenu à l'avance et pendant une certaine période de temps.

Annexe

Répartition par devises et par instruments

Change traditionnel

(montants en milliards de dollars, part en %)

Comptant	Montants nets (a)	Part	Terme sec	Montants nets (a)	Part	Swaps cambistes	Montants nets (a)	Part
EUR/USD	156,2	57,3	EUR/USD	59,8	62,5	EUR/USD	421,6	43,2
EUR/GBP	15,2	5,6	EUR/GBP	9,1	9,5	EUR/GBP	57,8	5,9
EUR/JPY	13,0	4,8	EUR/JPY	6,0	6,2	EUR/JPY	10,5	1,1
EUR/CHF	10,1	3,7	EUR/CHF	1,3	1,4	EUR/CHF	8,2	0,8
EUR/CAD	0,9	0,3	EUR/CAD	0,9	0,9	EUR/CAD	1,3	0,1
EUR/AUD	0,8	0,3	EUR/AUD	1,8	1,8	EUR/AUD	1,1	0,1
EUR/Autres	6,8	2,5	EUR/Autres	1,3	1,4	EUR/Autres	3,5	0,4
USD/JPY	23,1	8,5	USD/JPY	6,5	6,8	USD/JPY	74,8	7,7
USD/GBP	23,2	8,5	USD/GBP	2,2	2,3	USD/GBP	128,4	13,2
USD/CHF	5,2	1,9	USD/CHF	1,5	1,5	USD/CHF	127,5	13,1
USD/CAD	5,0	1,8	USD/CAD	0,6	0,6	USD/CAD	26,0	2,7
USD/AUD	8,2	3,0	USD/AUD	3,0	3,1	USD/AUD	34,5	
USD/Autres	3,5	1,3	USD/Autres	1,6	1,6	USD/Autres	78,0	8,0
Opérations résiduelles	1,3	0,5	Opérations résiduelles	0,2	0,2	Opérations résiduelles	2,9	0,3
Total	272,5	100,0	Total	95,6	100,0	Total	975,9	100,0

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

Produits dérivés

Taux d'intérêt

(montants en milliards de dollars, part en %)

FRA	Montants nets (a)	Part	Swaps	Montants nets (a)	Part	Options	Montants nets (a)	Part
EUR	196,7	32,7	EUR	1 815,0	73,3	EUR	53,6	53,1
USD	172,4	28,7	USD	414,3	16,7	USD	38,4	38,1
GBP	100,9	16,8	GBP	155,1	6,3	JPY	8,1	8,1
SEK	71,8	11,9	CHF	29,5	1,2	CHF	0,4	0,4
NOK	47,3	7,9	JPY	21,8	0,9	SEK	0,1	0,1
AUD	5,5	0,9	SEK	20,8	0,8	Autres	0,2	0,2
CHF	3,0	0,5	NOK	6,9	0,3			
JPY	1,2	0,2	AUD	5,3	0,2			
DKK	1,1	0,2	CAD	2,6	0,1			
Autres	1,5	0,2	Autres	3,6	0,1			
Total	601,4	100,0	Total	2 474,8	100,0	Total	101,0	100,0

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

Devises

(montants en milliards de dollars, part en %)

Swaps de devises	Montants nets (a)	Part	Options	Montants nets (a)	Part
EUR/USD	10,6	51,4	EUR/USD	21,4	65,1
EUR/GBP	1,9	9,3	EUR/JPY	1,5	4,5
EUR/CHF	1,1	5,5	EUR/GBP	0,6	1,9
EUR/JPY	0,4	1,8	EUR/CHF	0,6	1,7
EUR/AUD	0,2	1,0	EUR/Autres	0,6	1,8
EUR/Autres	1,6	7,5	USD/JPY	3,7	11,2
USD/JPY	1,9	9,1	USD/GBP	1,1	3,4
USD/GBP	1,3	6,1	USD/CAD	0,9	2,9
USD/AUD	1,0	4,7	USD/CHF	0,8	2,5
USD/CHF	0,3	1,7	USD/AUD	0,3	1,0
USD/Autres	0,1	0,7	USD/Autres	0,8	2,3
Opérations résiduelles	0,2	1,1	Opérations résiduelles	0,5	1,6
Total	20,6	100,0	Total	32,9	100,0

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris